



הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ

19 בנובמבר 2012

לכבוד
רשות ניירות ערך
רחוב כנפי נשרים 22
ירושלים 95464

לכבוד
הבורסה לניירות ערך
רחוב אחד העם 54
תל אביב 65202

א.ג.נ.,

הנדון: דירוג מעלות

הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ ("החברה") מודיעה בזאת, כי Standard & Poors Maalot (להלן: "מעלות") בע"מ הודיעה היום, על אשרור דירוג 'ilAA+' לחברה הבת - הראל חברה לביטוח בע"מ והוצאתו של הדירוג מ-CreditWatch עם קביעת תחזית דירוג יציבה.

הודעת מעלות מצורפת לדיווח זה.

כמו כן הודיעה היום מעלות על אשרור דירוג 'ilAA' ל- אי.אם.איי עזר - חברה לביטוח משכנתאות בע"מ ("EMI") והוצאתו מ-CreditWatch עם קביעת תחזית דירוג יציבה.

הודעת מעלות לגבי EMI מצורפת אף היא לדיווח זה

בכבוד רב,

הראל השקעות בביטוח ושירותים פיננסיים בע"מ
ע"י: חנן פרידמן, היועץ המשפטי

הראל חברה לביטוח בע"מ

19 נובמבר, 2012

עדכון דירוג

אשרור דירוג 'ilAA+' והוצאתו מ-CreditWatch; תחזית הדירוג יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

דורון פרידנבורג, (03)7539735 doron_vreedenburg@standardandpoors.com

אנליסט אשראי משני:

מיכל גור כגן, (03)7539708 michal_gur_kagan@standardandpoors.com

תוכן עניינים

תמצית

פעולת דירוג

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

מחקר קשור

רשימת דירוגים

אשרור דירוג 'ilAA+' והוצאתו מ-CreditWatch; תחזית הדירוג יציבה

תמצית

- השינויים הרגולטוריים האחרונים בתחום מוצרי ביטוח החיים יוצרים אי וודאות גבוהה ביחס להשפעה על מבנה השוק, סוגי המוצרים והרווחיות העתידית. להערכתנו, מעמדה התחרותי הצומח בתחום חסכון ארוך הטווח וכן מצבה ההוני והגמישות הפיננסית יאפשרו להראל להתמודד בצורה הולמת עם סיכונים אלו.
- בנוסף, להערכתנו, סיכון אריכות הימים עבור כלל המבטחים בישראל הינו גבוה משהוערך על ידנו בעבר, אולם ההשפעה הינה פחותה מציפיותינו בזמן שהדירוג הוכנס ל-CreditWatch ביולי 2012, זאת בשל השפעה נמוכה מהמצופה על הלימות ההון הרזרבות והרווחיות.
- אנו מאשררים את הדירוג של הראל חברה לביטוח בע"מ, העוסקת בביטוח רב תחומי בישראל, ברמה 'ilAA+', ובאותה עת מוציאים אותו מ-CreditWatch עם השלכות שליליות.
- תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שהראל תשמור על מעמדה התחרותי ועל מצבה ההוני וכמו כן שהראל תשוב לגבות דמי ניהול משתנים, אשר יתמכו ביחסי הכיסוי ובמצבה ההוני בעתיד.

פעולת הדירוג

ב- 18 בנובמבר 2012, אישררה Standard & Poor's Maalot את דירוג הראל חברה לביטוח בע"מ, הפועלת בתחום ביטוח רב תחומי בישראל, ברמה 'ilAA+' ובאותה העת הוציאה אותו מ-CreditWatch עם השלכות שליליות אליו הוכנס ב- 18 ליולי 2012. תחזית הדירוג יציבה.

שיקולים עיקריים לדירוג

השינויים הרגולטוריים האחרונים הקשורים בתחום ביטוח החיים יוצרים אי וודאות ביחס להשפעתם על מבנה השוק, סוגי המוצרים והרווחיות הגלומה העתידית. אולם להערכתנו, להראל מעמד תחרותי צומח בתחום חסכון ארוך טווח, מצב הוני וגמישות פיננסית מספקת אשר יאפשרו לחברה להתמודד בצורה הולמת עם סיכונים אלו. בנוסף, לדעתנו, סיכון אריכות הימים של המבטחים בישראל, למרות שהינו מהותי יותר ממה שהוערך על ידנו בעבר, נמוך ממה שהוערך על ידנו בזמן שהדירוג הוכנס ל-CreditWatch. זאת בשל השפעה נמוכה מהמצופה על הלימות ההון הרזרבות והרווחיות.

הדירוג של הראל משקף את מעמדה התחרותי בשוק הביטוח הישראלי, הפרופיל העסקי המפוזר, וגמישות פיננסית טובה. הגורמים הללו מקוזזים במידה מסוימת על ידי בסיס הון בינוני, יחסים חיתומיים בינוניים עם הישענות מהותית על ביצועי השקעות, ותיק השקעות בעל מאפייני סיכון גבוהים מקבוצת השוואה.

הראל הינה אחת מקבוצות הביטוח הגדולות בישראל כאשר הינה מובילת השוק בתחום ביטוח הבריאות, ענף הנחשב למנוע צמיחה עיקרי בישראל. יתרונה של הראל בתחום הבריאות נראה בחלקו על ידי מבנה הוצאות נמוך מהענף, ובעיקר בתרומה משמעותית ל-SVNB (scale of value of new business) ערך עסקים חדשים ביחס ל'שווי תיק בתוקף' (VIF value in force).

סקטור החיים בולט לטובה ביחס למתחרים, בשל מבנה התיק המכיל יחס גבוה של מוצרים רווחיים ונתח שוק גדל בתחום החסכון ארוך הטווח (פנסיה). יתרון זה נראה בחלקו ב-SVNB של הראל של 9.1% עבור 2011, וכמו כן בסך גודל ה-VIF.

הגמישות הפיננסית הינה גורם תומך לדירוג, להערכתנו, בהתחשב ברמת המינוף הקבוצתית, יחסי כסוי הריבית ומבנה הבעלות. נכון ל- 30 ליוני 2012, המינוף הפיננסי, כפי שנמדד על ידנו עמד על כ- 25.6%, עם יחס כסוי ריבית (EBITDA coverage ratio) של

¹ יחס סך החוב הפיננסי הקבוצתי, מאזני נוחץ מאזני, בניכוי חוב תפעולי, לסך החוב ו-ECA (economic capital available), א.ר. הון כלכלי לפי הגדרתנו

הראל חברה לביטוח בע"מ

4.5x, שניהם בולטים לטובה ביחס לקבוצת השוואה ותומכים ברמת הדירוג לפי המתודולוגיה שלנו. יחסי הכיסוי גם צפויים להשתפר, לדעתנו, בהתחשב בהערכתנו שהראל תשוב לגבות דמי ניהול משתנים בשל התשוואה הצבורה על הפוליסות המשתתפות ברווחים. להערכתנו, הראל תשוב לגבות דמי ניהול כבר ברבעון הרביעי של שנת 2012, זאת בשונה מחברות מדורגות בקבוצת השוואה.

היחסים החיתומיים של הראל הינם גורם מחליש לדירוג עם NCR (Net Combined Ratio) ממוצע של 107% בביטוח כללי ו-95.35% בביטוח בריאות עבור השנים 2008-2012, כאשר יחסים חיתומיים אלו מגבירים את ההשיענות התנודתית על הכנסות מהשקעות. המשך שחיקה ביחסים החיתומיים של הראל בביטוח כללי עשוי להשפיע לרעה על הדירוג.

הסיכון הגלום בתיק ההשקעות של הראל הינו גבוה ביחס לענף, להערכתנו, בעיקר בשל כיוון נמוך מהממוצע של אג"ח ח"ץ (אג"ח חיים צמוד – אג"ח מגבה ממשלתי המאפשר ניהול הולם של סיכונים ALM asset liability management) וחשיפה גבוהה מן הממוצע לנכסים בלתי סחירים, כולל חשיפה לנדל"ן. בנוסף להראל חשיפה גבוהה וריכוזית למבטחי משנה, המגדילה את סיכונים האשראי של הראל.

בסיס ההון של הראל הינו בינוני, להערכתנו, לפי מודל ההון הפנימי של S&P, כאשר עודף ההון עבור רמת הדירוג הנוכחית הינו מזערי. כמו כן איכות ההון של הראל נמוכה, כיוון שמרכיב מהותי מההון (60%) הינו VIF, כאשר מקורות ההון העצמיים מהווים כ-30% (זאת בדומה לכלל קבוצת השוואה). הראל שיפרה בשנה האחרונה את מצבה ההוני הרגולטורי ועומדת היום על עודף של כ-17% מעל הדרישות הרגולטוריות. הדירוג הנוכחי מתבסס על ההנחה כי הראל, לכל הפחות, תשמור על יחס ההון הרגולטורי הקיים וזאת ללא שינוי מהותי במבנה/הרכב ההון.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שמעמדה התחרותי של הראל בשוק המקומי יישמר, כולל מעמדה המוביל בתחום ביטוח הבריאות ויתרונה בתחום ביטוח החיים. בנוסף, התחזית משקפת את ציפיותנו שהראל תשוב לגבות דמי ניהול משתנים אשר יתמכו ברווחיות, וביחסי הכיסוי וההון. אנו לא צופים שינוי ברמות המינוף של קבוצת הראל בטווח הקרוב. כאשר אנו רואים עודף רגולטורי, ללא שינוי מהותי במבנה/הרכב ההון, של בין 18%-20% לטווח הארוך כהולם את רמת הדירוג.

לחץ שלילי על הדירוג יכול להיווצר במידה ותחול התדרדרות בביצועים התפעוליים של הראל, בין היתר בשל שחיקה מתמשכת ביחסים החיתומיים בביטוח כללי ו/או ביטוח בריאות, אשר תשפיע לרעה על בסיס ההון. בנוסף, לחץ שלילי עלול להיגרם משינויים רגולטוריים נוספים אשר יגבילו את רמות הרווחיות או ההון לאורך זמן, או כתוצאה מאימוץ מדיניות דיבידנדים אגרסיבית מצד בעלי השליטה אשר תחליש את מצבה ההוני הנוכחי.

להערכתנו, פעולת דירוג חיובית אינה סבירה בעתיד הנראה לעין. זאת בשל אי וודאות גבוהה בסביבה העסקית, עקב שינויים רגולטוריים מהותיים, יחד עם כרית הונית צרה ותנודתית ביחס לפרופיל הסיכון.

מחקר קשור

למידע אודות המתודולוגיה שלנו לבחינת הקשר בין חברות החזקה וחברות ביטוח ראה:
Criteria | Insurance | General: Holding Company Analysis, June 11, 2009

את המאמר המוזכר לעיל ניתן למצוא באתר <http://www.standardandpoors.com>

מדירוג קודם	דירוג נוכחי	הראל חברה לביטוח בע"מ/ הראל ביטוח מימון והנפקות בע"מ
ilAA+ / Watch Neg	ilAA+ / Stable	דירוג חוסן פיננסי (FSR)
IIAA/ Watch Nege	IIAA/ Stable	הראל ביטוח אג"ח 1 (לא סחיר)
IIAA/ Watch Neg	IIAA/ Stable	כתבי התחייבויות (הון משני) סדרה א'
ilAA-/ Watch Neg	ilAA-/ Stable	הון משני מורכב (הון משני עליון) סדרה ב' ג' ד' ה'
ilAA-/ Watch Neg	ilAA-/ Stable	הון שלישוני- סדרה ו' ז'

התוכן המופיע באתר Standard & Poor's Maalot ("S&P") ("האתר"), לרבות דירוגי המנפיק; דירוגי ההנפקה; ה-RES); הערכות החוסן הפיננסי; דירוגי ההלוואות וההנפקות הפרטיות; הדירוגים הגלובליים; המאמרים וכן הדירוגים על פי סולם הדירוג הבינלאומי של S&P (ביחד ולחוד, "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P וממקורות אחרים אשר S&P מאמינה כי הינו מהימין. המאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של Standard & Poor's בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע באתר בשפה העברית. S&P אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי דיוקים או חוסרים הנובעים מביצוע שינויים, עריכה, קיצורים, התאמות ו/או מחיקות במאמרים, בין היתר תוך כדי ביצוע פעולות תרגום המאמרים והתאמתם לאתר בשפה העברית כאמור לעיל.

מובהר בזאת כי התוכן אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנובעים מהפרות, במעשה או במחדל של איזו מן ההתחייבויות שנטלו על עצמם הגופים המדורגים ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים שהציגו גופים אלה, או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

התוכן, לרבות, אך לא רק, דוחות הדירוג והערכת החוסן הפיננסי, מהווה אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומו, ואינו מהווה דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

© כל הזכויות בתוכן שמורות ל-S&P. אין להעתיק, לצלם, להפיץ, לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לאחסן במאגר מידע או מערכת לאחזור מידע, או לעשות כל שימוש מסחרי בתוכן זה, מכולו או מקצתו, ללא קבלת הסכמת S&P מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.

אי.אם.אי. – עזר חברה לביטוח משכנתאות בע"מ

19 נובמבר, 2012

עדכון דירוג

אישרור הדירוג והוצאתו מ-CreditWatch עם השלכות
שליליות; תחזית הדירוגים יציבה

אנליסט אשראי ראשי:

דורון פרידנבורג, (03)7539735 doron_vreedenburg@standardandpoors.com

אנליסט אשראי משני:

מיכל גור כגן, (03)7539708 michal_gur_kagan@standardandpoors.com

תוכן עניינים

תמצית

פעולת דירוג

שיקולים עיקריים לדירוג

תחזית הדירוג

מחקר קשור

רשימת דירוגים

עדכון דירוג

אישור הדירוג והוצאתו מ-CreditWatch עם השלכות שליליות; תחזית הדירוגים יציבה

תמצית

- אנו מעריכים כי התקנות החדשות של בנק ישראל המגבילות את שיעורי המימון של המשכנתאות החדשות עוצרות את כתיבת העסקים החדשים של EMI.
- להערכתנו, מקורות ההון הקיימים של אי.אם.אי. הינם מספקים בכדי לעמוד בתשלום ההתחייבויות הקיימות שלה וכמו כן פרופיל הסיכון הפיננסי שלה יוותר טוב ותומך ברמת הדירוג.
- כתוצאה מכך, אנו מאשררים את דירוג החוסן הפיננסי של אי.אם.אי. – עזר חברה לביטוח משכנתאות בע"מ ברמה 'ilAA', ובאותה עת מוציאים אותו מ-CreditWatch עם השלכות שליליות.
- התחזית היציבה משקפת את הערכתנו שאי.אם.אי. תשמור על מצבה ההוני הטוב ללא שינויים מהותיים בשיעור התביעות, פיגורים או החזרים, וכמו כן שאי.אם.אי. תצליח לשמור על רווחיות תפעולית אשר תתמוך ברמות ההון הנוכחיות.

פעולת הדירוג

ב- 19 בנובמבר 2012, אישרה Standard & Poor's Maalot את דירוג החוסן הפיננסי של אי.אם.אי. - עזר חברה לביטוח משכנתאות בע"מ, הפועלת בתחום ביטוח המשכנתאות בישראל, ברמה 'ilAA'. באותה עת הוציאה את הדירוג מ-CreditWatch עם השלכות שליליות, אליו הוכנס ב- 18 ליולי 2012. תחזית הדירוג יציבה.

שיקולים עיקריים לדירוג

אישור הדירוג והוצאתו מ-CreditWatch עוקב אחר פרסום טיוטת הוראה של בנק ישראל מיום 29 לאוקטובר 2012, שבה הגביל את שיעור המימון בהלוואות דיור ל- 70% על מנת לתמוך ביציבות הבנקים. להערכתנו, משמעות טיוטת ההוראה הנה עצירה כמעט מוחלטת של כתיבת העסקים החדשים של אי.אם.אי. לדעתנו, מקורות ההון הקיימים של אי.אם.אי. הינם מספקים בכדי לעמוד בהתחייבויות הקיימות שלה, ופרופיל הסיכון הפיננסי שלה יוותר טוב ותומך ברמת הדירוג הנוכחית.

בסיס ההון של אי.אם.אי. הינו טוב, להערכתנו, גם על בסיס מודל ההון הפנימי של S&P וגם ביחס לדרישות הרגולטוריות, כאשר לחברה אין חוב פיננסי. נכון ל- 31 לדצמבר 2011, סך ההון המתואם של החברה לפי המודל הפנימי שלנו משקף עודף מהותי ביחס לדרישות ההון של הדירוג הנוכחי, קרוב ל- 200%, וכמו כן עודף ההון הרגולטורי עמד על כ- 38% נכון ליולי 2012, כאשר הנחת הדירוג הינה כי אי.אם.אי. לא תחלק דיבדנדים.

אי.אם.אי. צפויה, להערכתנו, לשמור על רווחיות גם במצב של עצירת העסקים החדשים - בהסתמך על הפורטפוליו הקיים בלבד, כאשר שיעור הפיגורים צפוי לשמור על יציבות ומבנה ההוצאות צפוי לקטון בשל צמצום הפעילות.

אנו מסירים את נוסף התמיכה של חברת האם, הראל חברה לביטוח בע"מ (ilAA+/Stable), אשר נקלח בחשבון בדירוגים הקודמים. למרות שאין שינוי בהסכם התמיכה המוגבל של הראל באי.אם.אי., להערכתנו, התמריץ האסטרטגי של הראל לתמוך באי.אם.אי. פחת בהנחה שלא יכתבו עסקים חדשים. עם זאת, דירוג החברה לא נפגע הודות להעלאת הדירוג העצמאי שלה, המשקפת אי נטילת סיכונים חדשים יחד עם פרופיל פיננסי המספק, להערכתנו, תמיכה הולמת להתחייבויות הקיימות.

תחזית הדירוג

תחזית הדירוג היציבה משקפת את הערכתנו שאי.אם.אי. תשמור על מצבה ההוני הטוב ללא שינויים מהותיים בשיעור התביעות, פיגורים או החזרים, וכמו כן שאי.אם.אי. תצליח לשמור על רווחיות תפעולית אשר תתמוך ברמות ההון הנוכחיות.

אנו ננקוט בפעולת דירוג שלילית אם נראה גידול בסיכון פרופיל ההשקעות של אי.אם.אי. או במידה ותחול התדרדרות בביצועים התפעוליים כתוצאה משינויים מאקרו כלכליים (למשל גידול בשיעורי אבטלה) או צניחה במחירי הנדל"ן, אשר תשפיע בצורה מהותית על מצבה ההוני של החברה.

מחקר קשור

Criteria | Insurance | General: Group Methodology, April 22, 2009

את המאמר המוזכר לעיל ניתן למצוא באתר <http://www.standardandpoors.com>

רשימת דירוגים

מדירוג קודם	דירוג נוכחי	אי.אם.אי. – עזר חברה לביטוח משכנתאות בע"מ
ilAA/Watch Neg	ilAA/Stable	דירוג חוסן פיננסי FSR

התוכן המופיע באתר Standard & Poor's Maalot ("S&P") ("האתר"), לרבות דירוגי המנפיק; דירוגי ההנפקה; ה-RES); הערכות החוסן הפיננסי; דירוגי ההלוואות וההנפקות הפרטיות; הדירוגים הגלובליים; המאמרים וכן הדירוגים על פי סולם הדירוג הבינלאומי של S&P (ביחד ולחוד, "התוכן") מבוסס על מידע שנתקבל מ-S&P וממקורות אחרים אשר S&P מאמינה כי הינו מהימן. המאמרים המופיעים באתר מבוססים על מאמרים אשר נכתבו ונוסחו ע"י הצוות המקצועי הגלובלי של Standard & Poor's בשפה האנגלית, ועברו שינויים, עריכה, קיצורים והתאמות שונות על מנת להופיע באתר בשפה העברית. S&P אינה מבקרת את המידע שנתקבל ואינה מאמתת את נכונותו או שלמותו, לרבות, אך לא רק, אי דיוקים או חוסרים הנבעים מביצוע שינויים, עריכה, קיצורים, התאמות ו/או מחיקות במאמרים, בין היתר תוך כדי ביצוע פעולות תרגום המאמרים והתאמתם לאתר בשפה העברית כאמור לעיל. מובהר בזאת כי התוכן אינו משקף סיכונים הקשורים ו/או הנבעים מהפרות, במעשה או במחדל של איזו מן ההתחייבויות שנטלו על עצמם הגופים המדורגים ו/או אי נכונות או אי דיוק באילו מן המצגים שהציגו גופים אלה, או העובדות שבבסיס חוות הדעת שניתנו ל-S&P כתנאי לקבלת התוכן, פעולות או מחדלים שבוצעו במרמה או הונאה או כל פעולה אחרת בניגוד לדין.

התוכן, לרבות, אך לא רק, דוחות הדירוג והערכת החוסן הפיננסי, מהווה אך ורק הבעת דעה סובייקטיבית של S&P נכון למועד פרסומו, ואינו מהווה דבר שבעובדה, או המלצה לרכוש, להחזיק או למכור ניירות ערך כלשהם, או לקבלת החלטה בעניין ביצוע השקעות כלשהן. S&P אינה נוטלת על עצמה כל מחויבות לעדכן את התוכן לאחר פרסומו. אין להסתמך על התוכן בקבלת החלטות בנוגע להשקעות. S&P אינה משמשת כ"מומחה" או יועץ לעניין השקעות ו/או ניירות ערך עבורך.

© כל הזכויות בתוכן שמורות ל-S&P. אין להעתיק, לצלם, להפיץ, לשנות, לבצע הנדסה חוזרת, לאחסן במאגר מידע או מערכת לאחזור מידע, או לעשות כל שימוש מסחרי בתוכן זה, מכלולו או מקצתו, ללא קבלת הסכמת S&P מראש ובכתב. אין לעשות בתוכן כל שימוש מעבר לשימוש המפורט במסמך זה, בתנאי השימוש ובמדיניות הפרטיות.